

**RAPPORTO TRA BANCHE E IMPRESE E CONCORRENZA INTERNAZIONALE:  
UN'ANALISI TEORICA\***

**Giorgio Basevi   Carlo Scarpa**

**Dipartimento di Scienze Economiche  
Università di Bologna**

**1. Introduzione**

Il difficile rapporto tra istituti di credito ed imprese "industriali" è da tempo al centro di un acceso dibattito in Italia tra chi propugna, nella sostanza, un assetto di separazione proprietaria tra banche ed imprese, e chi invece vedrebbe con favore una marcata integrazione tra sistema finanziario e sistema industriale. La complessità di tale problema è estrema, se solo si pensa che occorre tener conto allo stesso tempo di questioni assai diverse e multidimensionali, quali, tra le altre:

- la struttura proprietaria delle aziende di credito;
- le possibilità di investimento delle aziende di credito;
- il rapporto pubblico-privato nel settore creditizio e, più in generale, nell'economia;
- la stabilità del settore creditizio;
- l'efficienza del mercato del credito;
- l'efficienza delle imprese industriali.

Una trattazione soddisfacente di queste problematiche è al di là degli scopi di questo lavoro, nel quale ci limitiamo ad offrire alcune riflessioni di natura teorica basate su una semplice trattazione analitica. In particolare, esamineremo alcuni effetti del passaggio da una struttura di totale separazione tra banche e imprese ad una di tipo integrato, sottolineando come la creazione del mercato unico europeo, sia nel campo creditizio sia in quello industriale, abbia una notevole rilevanza per la valutazione dei benefici relativi delle due strutture. Ad esempio, se è vero, come mostreremo, che una struttura integrata presenta potenziali vantaggi in termini di efficienza, ciò potrebbe risultare meno rilevante in presenza di mercati particolarmente competitivi, come quelli che probabilmente emergeranno dal processo di integrazione europea.

Il nostro lavoro è articolato come segue. Nella prossima sezione cercheremo di mostrare come il problema dell'integrazione banca-impresa racchiude in realtà due questioni distinte --la struttura proprietaria degli istituti di credito, da una parte, e le loro opportunità di investimento dall'altra-- e come tale distinzione possa risultare rilevante. In seguito, approfondiremo

criticamente la tesi secondo cui un sistema integrato sarebbe maggiormente efficiente. Nella sezione 3 considereremo le conseguenze della esistenza di mercati oligopolistici, mentre nella sezione 4 arricchiremo l'analisi considerando problemi di informazione asimmetrica. La sezione 5 focalizza l'attenzione sulla rilevanza dei rapporti banca-impresa per la competitività degli istituti di credito. L'ultima sezione presenta alcune considerazioni conclusive.

## **2. Asimmetrie nella relazione di partecipazione**

L'integrazione tra banche ed imprese industriali si pone su diversi piani. E' quindi opportuno non confondere i molteplici problemi che essi comportano.

Il primo fra quelli che vogliamo affrontare concerne la rilevanza o meno di chi sia il partecipante e chi il partecipante nelle relazioni tra banche e imprese. Possiamo considerare quattro possibili situazioni:

- 1) acquisizione del controllo di una banca da parte di un'impresa;
- 2) acquisizione del controllo di un'impresa da parte di una banca;
- 3) acquisizioni di quote non di controllo di una banca da parte di un'impresa;
- 4) acquisizione di quote non di controllo di un'impresa da parte di una banca.

Poichè le regolamentazioni in materia di partecipazioni tra banche e imprese sono principalmente giustificate dalla possibilità che processi di integrazione inducano il sistema bancario ad assumersi alcuni rischi "impropri" o comunque eccessivi, si tratta di determinare quali tra le situazioni testé delineate possano condurre la banca a distorcere le proprie decisioni di portafoglio e più in generale il proprio comportamento.

Il problema vero sorge quando si passa da una semplice partecipazione di minoranza ad una partecipazione di controllo. Pur senza addentrarci nel dibattito su cosa costituisca in pratica il "controllo" di un'azienda, parleremo di controllo quando il partecipante è in grado di influenzare in misura significativa la funzione obiettivo, e quindi il comportamento, dell'impresa partecipata.

### **2.1. Controllo di una banca da parte di un'impresa, e viceversa**

Il caso 1 risulta in una significativa influenza dell'impresa sugli obiettivi della banca. Avremo quindi una distorsione nella funzione obiettivo dell'azienda di credito.

Al fine di focalizzare meglio il problema, è conveniente considerare cosa avviene nel caso limite di completo controllo. In tali circostanze, la banca e l'impresa non finanziaria sarebbero controllate dagli stessi agenti, che punterebbero alla massimizzazione dei profitti congiunti delle due imprese. Quindi, non si avrebbe tanto una distorsione della funzione obiettivo della banca, quanto piuttosto la scomparsa della sua identità: essa non avrebbe infatti un obiettivo proprio, in quanto diverrebbe parte di un gruppo, in cui avrebbe solo una funzione strumentale e perderebbe quindi la propria autonomia.

Ai fini di questa analisi, è del tutto irrilevante che il soggetto attivo del processo di acquisizione sia un'imprenditore industriale che acquisisce una banca (caso 1), oppure

un'istituzione creditizia che acquista un'impresa non finanziaria (caso 2); quanto rileva è semplicemente che, a seguito di tale processo di integrazione, vi sia coincidenza tra chi controlla la banca e chi controlla l'impresa.<sup>1</sup>

Quando si passano a considerare partecipazioni "di minoranza", invece, tale simmetria scompare, ed è estremamente importante sapere "chi compra che cosa": infatti, il processo decisionale dell'impresa "partecipata" non viene in generale modificato, e solo chi compie l'acquisizione dovrà rivedere la propria funzione obiettivo.

## **2.2. Partecipazione non di controllo di una impresa in una banca**

Sulla base delle precedenti considerazioni, è possibile argomentare che il caso in cui l'impresa entra come socio "ininfluente" in una banca (caso 3) non solleva questioni particolari: la funzione obiettivo dell'azienda di credito viene formulata dagli azionisti di controllo, che non hanno alcun interesse particolare a modificare le loro scelte in seguito all'ingresso di un'impresa tra gli azionisti di minoranza.

A questo proposito, con particolare riferimento al caso italiano, diventano assai pertinenti i rilievi avanzati, tra gli altri, da Monti e Porta (1989) sulla desiderabilità di accettare il contributo di imprese non finanziarie nel processo di ricapitalizzazione del sistema bancario italiano. Nella misura in cui tale partecipazione non incide sul controllo dell'azienda di credito, non sembrano esservi significative controindicazioni. E infatti, la stessa recente revisione della legislazione italiana ammette partecipazioni minoritarie di privati in aziende di credito; in ogni caso il controllo del sistema creditizio è ancora prevalentemente in mano, in via più o meno diretta, all'operatore pubblico.

Resta peraltro aperta la spinosa questione di cosa costituisca una "quota di controllo"; ciò, tuttavia, non costituisce un elemento essenziale per questa discussione, in quanto, ogni qual volta l'impresa è in grado di influenzare il comportamento della banca, le conclusioni alle quali si perviene sono sostanzialmente analoghe a quelle ottenute nel caso, visto sopra, di controllo completo.

## **2.3. Partecipazione non di controllo di una banca in un'impresa**

Qualora la banca detenga partecipazioni non di controllo in un'impresa (caso 4), essa massimizzerà il suo profitto ( $\pi_B$ ), che dipende anche dai dividendi pagati da questa impresa, e quindi dai suoi profitti ( $\pi_I$ ). L'elemento discriminante, che è alla base dell'asimmetria di questa situazione rispetto a quella del punto precedente (2.2.), sta nel fatto che generalmente la banca produce servizi che entrano quali "inputs" nel processo produttivo dell'impresa, mentre solo imprese particolari producono "inputs" per il processo produttivo delle banche.

Più specificamente, la banca offre servizi capaci di influenzare il profitto delle imprese partecipate, ad esempio perchè la redditività di queste può dipendere dalle condizioni (quali i

tassi di interesse,  $r$ ) alle quali la banca concede i finanziamenti. Pertanto,  $\pi_i = \pi_i(r)$ , e le decisioni dell'azienda di credito dovranno tenere conto delle loro ripercussioni sui profitti delle imprese partecipate. Quindi, la funzione obiettivo della banca diviene:

$$(1) \quad \pi_B = \pi_B(r, \dots; \pi_i(r))$$

Ne risulta che un'azienda di credito cui è concesso di acquisire partecipazioni azionarie in un'impresa modificherà il proprio comportamento. Gli effetti possono essere molteplici. Il più evidente e diretto è costituito dall'aumento della rischiosità del portafoglio, dovuto all'investimento azionario. Inoltre ad esso si aggiungono le ripercussioni sulle altre decisioni della banca; ripercussioni che potrebbero comportare un miglioramento delle condizioni di credito concesse all'impresa partecipata, un peggioramento delle condizioni concesse ad imprese rivali di quest'ultima, ecc...

La soluzione adottata in Italia di fronte a questi problemi è tradizionalmente stata di chiusura, il che ha indubbiamente evitato quelle "distorsioni" cui si faceva riferimento, evitando cioè che le banche si facessero carico dei rischi derivanti dalle attività non finanziarie, ed industriali in particolare. Non è peraltro chiaro se questi guadagni, probabili in termini di maggiore sicurezza del portafoglio delle banche, superino i costi dovuti alle limitazioni poste alle opportunità di investimento.

In particolare, ci riferiamo alla diffusa presunzione dell'esistenza di un "trade-off" tra l'efficienza di un sistema economico e la sua stabilità dal punto di vista finanziario. Una maggiore integrazione tra sistema creditizio e sistema industriale favorirebbe una più efficiente allocazione delle risorse, ma d'altra parte diminuirebbe la sicurezza del sistema bancario, sul quale potrebbero ricadere le conseguenze di shocks che colpiscano i mercati industriali, i cui effetti ne sarebbero quindi amplificati.

La scelta del grado ottimo di integrazione tra banche e imprese si pone quindi come un problema di scelta della combinazione socialmente ottimale di rischio e rendimento (in termini di benefici collettivi), e "a priori" non vi è alcuna ragione per considerare un regime di completa separazione preferibile ad uno maggiormente integrato. Vediamo quindi di esaminare con maggiore attenzione i vantaggi potenziali di un approccio più elastico al problema.

### 3. Strutture oligopolistiche e integrazione

#### 3.1. Considerazioni generali

Come primo passo, consideriamo un contesto di informazione perfetta, esaminando in tale quadro il problema dei potenziali vantaggi di una struttura integrata. In particolare, si può far riferimento alla letteratura sull'integrazione verticale sviluppata nell'ambito della economia industriale fin dal contributo pionieristico di Spengler (1950).

L'idea centrale, espressa in termini elementari, è che una catena di monopoli è peggiore di un monopolio solo: se il mercato del credito ed i settori industriali non sono settori perfettamente concorrenziali, allora favorire l'integrazione tra aziende di credito ed imprese non

creditizie giova ad eliminare una doppia distorsione dei prezzi ("double mark-up").

Infatti, poichè, come si è ricordato, le aziende di credito in generale forniscono "inputs" alle imprese, la relazione tra banca ed impresa è analoga a quella tra il produttore di un bene ed il rivenditore al dettaglio di quello stesso bene. Il potenziale beneficio dell'integrazione verticale, al quale stiamo facendo riferimento, può essere visto come segue.

Si considerino una banca ed un'impresa, entrambe operanti in settori oligopolistici tra loro separati;  $r^*$  è il tasso di interesse di equilibrio sui prestiti bancari, mentre  $r$  è il tasso che prevarrebbe in concorrenza perfetta, pari al costo marginale della raccolta e della gestione del credito. Il prezzo di equilibrio nel mercato del prodotto dell'impresa "industriale" sarà una certa funzione crescente dei costi di produzione, tra i quali figura il tasso di interesse:

$$(2) \quad p = p(r) \quad \text{con} \quad dp/dr > 0$$

Se una banca acquista una partecipazione in un'impresa, avrà interesse a ridurre il tasso sui prestiti a tale impresa; infatti, sappiamo che  $\delta\pi/\delta r < 0$ . Analogamente a quanto visto nella sezione precedente, se la banca ha una partecipazione nell'impresa (tale da comportare, ad esempio, un peso pari ad  $\alpha$  nei profitti della banca), la sua funzione di profitto sarà ancora la (1), scritta più semplicemente come:

$$(1') \quad \pi_B = \pi_B[r, \pi_i(r)]$$

e la determinazione di  $r$  da parte della banca risulterà dalla condizione del primo ordine:

$$(3) \quad \frac{d\pi_B}{dr} = \frac{\delta\pi_B}{\delta r} + \alpha \frac{\delta\pi_i}{\delta r} = 0$$

Pertanto, mentre nel caso di separazione tra banca e impresa avremo avuto  $\delta\pi_B/\delta r = 0$ , nella presente situazione risulterà

$$(4) \quad \frac{\delta\pi_B}{\delta r} = -\alpha \frac{\delta\pi_i}{\delta r} > 0$$

Pertanto, data la concavità della funzione di profitto  $\pi_B$ ,  $r$  sarà fissato ad un livello inferiore a quello al quale verrebbe determinato in mancanza di collegamenti tra banca ed impresa<sup>2</sup> (ovvero quando  $\alpha = 0$ ), come si vede nella Figura 1. Se chiamiamo tale valore  $r(\infty)$ , dalla teoria dell'oligopolio sappiamo che  $r(\infty) < r^*$  per  $0 < \alpha < 1$ . Poichè  $p$  è una funzione crescente dei costi, tra i quali figura il tasso di interesse, allora  $p[r(\infty)] < p[r^*]$ .

Questo significa che il processo di integrazione verticale tra banca e impresa conduce ad un'attenuazione delle distorsioni legate al doppio "mark-up". Ciò è vero anche se le aziende di credito possono partecipare con quote assai limitate al capitale delle imprese. Tuttavia è chiaro che l'incentivo per le banche a favorire le imprese partecipate con un tasso di interesse più basso sarà tanto maggiore, quanto più elevato è il grado di integrazione con esse.

Pertanto, i guadagni in termini del surplus totale di cui la collettività beneficia (somma del surplus del consumatore e dei profitti delle imprese) crescono con il grado di integrazione (questo guadagno è visualizzato dall'area tratteggiata nella Figura 2). In questo senso, l'integrazione tra banche ed imprese corrisponde a criteri di efficienza, in quanto, sotto

condizioni estremamente generali (quanto si richiede è solo l'assenza di concorrenza perfetta) in un sistema integrato i prezzi dei prodotti delle imprese saranno minori, a fronte di livelli di produzione più elevati.

### 3.2. Qualificazioni

Queste conclusioni richiedono però alcune importanti qualificazioni.

In primo luogo, si deve sottolineare che l'elemento strategico implicito nella (3), ovvero l'incentivo a fissare il tasso di interesse in modo da favorire l'impresa partecipata, potrebbe condurre anche ad una riduzione eccessiva del tasso di interesse: se si giungesse ad un tasso inferiore a quello concorrenziale [ $r(\infty) < r'$ ], i benefici per i consumatori del bene finale sarebbero almeno in parte ridotti da questa inefficienza. Tale eventualità è senza dubbio ammissibile, soprattutto se la situazione di partenza del mercato del credito fosse particolarmente competitiva, con un tasso  $r^*$  già abbastanza vicino a quello concorrenziale. Ad esempio, se la competizione fra banche potesse rappresentarsi come concorrenza di prezzo (à la Bertrand), ne risulterebbe  $r^* = r'$ , e l'introduzione dell'elemento strategico condurrebbe ad un tasso di interesse troppo basso.

La seconda importante osservazione in merito è relativa all'ipotesi semplificatrice, implicitamente introdotta in precedenza, che ogni banca possa partecipare ad una sola impresa. In realtà, pare piuttosto ovvio che ogni banca cercherà di differenziare il proprio portafoglio azionario, acquisendo partecipazioni in diverse imprese; la cosa può essere piuttosto rilevante ai fini del discorso precedente, in particolare se una banca acquisisce quote azionarie in imprese tra loro rivali. In tale circostanza, la banca ha interesse a indurre le imprese partecipate a colludere tra loro, massimizzando i profitti congiunti, e questo potrebbe richiedere un aumento del prezzo del prodotto delle imprese. Infatti la banca è chiaramente in posizione tale da poter manipolare i costi di finanziamento delle imprese e, sempre ricorrendo a schemi di teoria dell'integrazione verticale, è possibile individuare quali siano i contratti ottimi di finanziamento. Si può allora dimostrare come essi possano essere tali da spingere le imprese a limitare i loro livelli di "output", elevare i prezzi e quindi i profitti congiunti. Pertanto, questo processo può avere anche effetti anti-competitivi sul mercato dei prodotti, ed originare ulteriori inefficienze.<sup>3</sup>

In terzo luogo, risultati ancora peggiori si possono avere se la stessa impresa, come tipicamente avviene, si finanzia tramite diverse banche, che possono detenere sue quote azionarie. In questo caso, le imprese possono essere descritte quali "common agents", cioè agenti comuni a più "principali", ed è noto come questo possa condurre anche i principali (le banche) a colludere tra loro (Bernheim e Whinston, 1985, 1986). Ovviamente, si deve però anche considerare che queste tendenze alla collusione possono prevalere solo purché il numero di imprese in questione rimanga limitato.

I diversi effetti di cui occorrerebbe tenere conto possono venire sintetizzati nella Tabella 1. I casi in essa classificati suggeriscono che, anche se la partecipazione di banche all'azionariato di imprese non finanziarie può rispondere, a certe condizioni, a criteri di efficienza, un problema da non trascurare è quello della struttura di queste partecipazioni. In particolare, l'esistenza di "common agencies", ovvero di imprese al cui interno le banche hanno interessi in comune, può

rappresentare un canale per rafforzare comportamenti anti-competitivi da parte sia delle imprese partecipate, sia delle banche, che trovano in tal modo un evidente canale per stabilire rapporti di alleanza fra di loro.

### **3.3. La dimensione europea**

Resta da chiedersi quali potrebbero essere gli effettivi benefici di un più stretto legame tra banche ed imprese nella prospettiva del completamento del mercato unico europeo dei capitali, dei prodotti e dei servizi. Come osservazione generale, si deve ricordare che i comportamenti strategici, al pari di quelli collusivi, possono risultare efficaci solo fintanto che si abbia a che fare con un numero relativamente limitato di soggetti; il processo di integrazione europea può quindi avere riflessi importanti, in quanto estende i mercati ed amplia la base dei concorrenti.

Da un lato, i potenziali benefici dall'integrazione verticale, testé illustrati, potrebbero risultare diminuiti nella prospettiva della creazione del mercato unico europeo. Infatti, per effetto dell'integrazione del mercato del credito conseguente tra l'altro alla piena libertà di movimento dei capitali, è lecito attendersi che tale mercato evolva in direzione di una struttura maggiormente concorrenziale, riducendo le distorsioni derivanti da situazioni di oligopolio, che hanno caratterizzato finora diverse delle sue componenti nazionali. Per la probabile riduzione dello "spread" tra tassi attivi e passivi, l'effetto benefico dell'integrazione banca-impresa, indicato sopra con riferimento al problema del "double mark-up", potrebbe allora risultare meno importante di quanto non sarebbe stato in mancanza del processo di integrazione europea.

D'altro lato, anche le distorsioni derivanti dai comportamenti strategici, possibili in presenza di una struttura integrata, e sopra accennati con riferimento ai rapporti tra "principal" ed "agents", potrebbero risultare meno importanti in una prospettiva di mercato europeo unificato. Infatti, in presenza di una struttura maggiormente concorrenziale sia nel mercato del credito, sia in quello del prodotto, è da attendersi che si riduca la possibilità di sostenere comportamenti collusivi, cosicché l'effetto pro-competitivo dell'integrazione verticale, per quanto reso meno importante proprio dalla creazione di un mercato più ampio e concorrenziale, potrebbe alla fine risultare dominante.

## **4. Efficienza delle imprese e partecipazioni bancarie**

### **4.1. Osservazioni generali**

Un secondo gruppo di considerazioni, che vanno a modificare in senso più elastico una scelta drastica tra sistemi alternativi di completa separatezza oppure di integrazione fra banca e impresa, fa riferimento a problemi di tipo informativo. Questi sono considerati in modo particolare da Stiglitz (1985), il quale analizza una situazione in cui la separazione tra proprietà e controllo nelle grandi imprese fa sì che esse non massimizzino i profitti, e quindi non operino in modo efficiente.<sup>4</sup> Per questo, si pone il problema di individuare in qual modo è possibile aumentare la pressione sui managers, incentivandoli a comportamenti efficienti.

In questo quadro, Stiglitz (1985) sottolinea il potenziale vantaggio di una struttura che presenti integrazione fra sistema industriale ed istituzioni creditizie. Infatti, se le banche hanno solamente relazioni di credito con le imprese, esse saranno interessate a che queste facciano fronte ai propri impegni contrattuali evitando il fallimento, e quindi non si assumano rischi particolarmente elevati. Ciò può essere inefficiente, qualora induca le imprese ad un comportamento eccessivamente prudente. Inoltre, le banche saranno interessate ad indurre i managers delle imprese non tanto a massimizzare i profitti, ai quali esse non partecipano, quanto a conseguire un livello di profitti lordi sufficiente a pagare i debiti contratti.

Fatti salvi tali vincoli, le banche non hanno alcun incentivo a controllare l'efficienza delle imprese alle quali hanno fatto credito. Da qui, la proposta di riconsiderare l'integrazione banca-industria come un possibile modo di ripristinare qualche forma di controllo sull'efficienza delle grandi imprese. Gli istituti di credito hanno le risorse finanziarie ed organizzative necessarie ad effettuare tale controllo, così che, se ne avessero uno specifico interesse essi potrebbero svolgere la funzione che è tradizionalmente assegnata agli azionisti, e che questi ultimi non sono in grado di assolvere a causa della frammentazione della struttura proprietaria nelle grandi imprese.

#### **4.2. Considerazioni critiche**

Questa impostazione è di indubbio interesse, come sottolineato anche da Vaciago (1987), ma è esposta ad alcuni rilievi, dei quali ci sembra utile analizzare brevemente due.

Il primo è di natura teorica e sposta l'attenzione sulla struttura proprietaria delle aziende di credito. Se anche queste sono in mano a managers non adeguatamente controllati dai loro azionisti, come è possibile garantire che, aumentando il coinvolgimento delle banche in imprese non creditizie, si aumenti anche l'incentivo di queste ultime a massimizzare il profitto?

Il secondo rilievo, invece, ha carattere empirico. Fino a che punto la situazione dell'industria italiana può dirsi caratterizzata da una marcata separazione tra proprietà e controllo; e, ancora, la proprietà delle banche, spesso in mano pubblica, ha veramente l'obiettivo di massimizzazione del profitto che la teoria le attribuisce?

Con riferimento al primo rilievo, si ricordi in particolare il caso tedesco, ove le banche hanno una struttura proprietaria solitamente assai frazionata, e sono quindi nelle mani dei loro managers. Casi di questo tipo sono rilevanti qualora comportino che la banca non sia interessata tanto al profitto, quanto ad altri obiettivi. Se, ad esempio, il manager della banca puntasse a massimizzare la quota di mercato dell'azienda di credito, cercherebbe, per quanto possibile, di usare il proprio potere di controllo sull'impresa industriale partecipata per espandere gli impieghi della banca di cui è manager, anche se ciò potrebbe richiedere a tale impresa di abbandonare fonti di finanziamento per essa più vantaggiose. In questo caso, una maggiore integrazione banca-industria potrebbe tradursi in una minore efficienza delle imprese controllate, e questo sposta l'accento sul problema del controllo dell'efficienza delle banche: "quis custodiet ipsos custodes?"

Questo tipo di considerazioni vale poi, con riferimento al secondo rilievo sopra accennato, nei casi in cui le banche non perseguono obiettivi in linea con i criteri di efficienza, come è talora vero in Italia, ove il mercato del credito è in buona parte in mano pubblica. L'operatore pubblico persegue suoi obiettivi, spesso slegati dal perseguimento dell'efficienza, ed



una estensione delle possibilità operative delle banche che consentisse loro di acquisire partecipazioni azionarie in imprese private rischierebbe di introdurre indesiderabili distorsioni nell'attività di queste ultime.

Ad esempio, nelle "Considerazioni finali" del Governatore della Banca d'Italia per il 1986 si esprime il timore "che a volte le banche inseguano relazioni d'affari al di là dei limiti dettati dall'ottimizzazione dei risultati di gestione e dell'allocazione delle risorse". Inoltre pare rilevante anche l'osservazione di Monti e Porta (1989) a proposito della relazione tra la stabilità del sistema finanziario ed il comportamento di banche controllate dall'autorità pubblica. Da un lato, questo controllo diretto è stato pensato come garanzia di stabilità, ma dall'altro proprio il potere politico ha talvolta forzato gli istituti di credito ad assumersi impegni finanziari così onerosi da poter mettere a repentaglio l'obiettivo primario di stabilità. Non è quindi per nulla ovvio che una estensione del controllo delle banche sul sistema industriale conduca ad un miglioramento dell'attuale situazione.

Ciò pone in evidenza come l'analisi si debba articolare lungo diverse dimensioni. In particolare, si consideri come, nei più tradizionali schemi di teoria economica, il conseguimento dell'efficienza sia legato a tre caratteristiche:

- (i) mercato perfettamente concorrenziale;
- (ii) agenti che mirano a massimizzare il profitto;
- (iii) stretto legame tra proprietà e controllo.

Se tutte le imprese e le banche operassero in questo quadro, non vi sarebbero problemi. Se peraltro una sola di queste caratteristiche viene a mancare, o nel settore del credito o in quello industriale, allora si può avere una casistica assai articolata ed interessante.

Il punto centrale è che la sola separazione tra proprietà e controllo nel settore industriale non è sufficiente per invocare un maggiore controllo delle banche sulle imprese industriali. E' invece opportuno considerare quale sia la situazione sia delle banche, sia delle imprese, con riferimento a queste tre dimensioni. Questa problematica è classificata nella Tabella 2.

Con riferimento ad essa, possiamo dire che l'osservazione di Stiglitz è corretta, nel caso degli U.S.A., se la situazione è quella ivi rappresentata, in cui le banche operano in un mercato concorrenziale, sono controllate dai loro proprietari, i quali hanno come obiettivo quello della massimizzazione del profitto, mentre le imprese vengono gestite con obiettivi differenti (caselle 1 e 8). In tal caso, la integrazione banca-impresa può indurre un benefico cambiamento del comportamento delle imprese, la cui funzione obiettivo si avvicinerebbe a quella di massimizzazione del profitto, che è la più compatibile con il perseguimento dell'efficienza.

Peraltro, per avere validità generale, l'osservazione di Stiglitz richiederebbe che tale situazione fosse sempre verificata, mentre il secondo interrogativo posto in precedenza ha spesso risposta negativa. L'impressione che si ricava da una osservazione superficiale è infatti che in Italia il problema abbia una connotazione profondamente diversa da quella attribuita da Stiglitz al caso americano. I grandi gruppi industriali, in Italia, non sono in mano ad una miriade di piccoli azionisti, ciascuno privo della capacità, del tempo e dell'interesse necessari a controllare che i managers operino in modo efficiente, ma piuttosto sono controllati da grandi proprietari, facilmente individuabili e spesso direttamente coinvolti nella gestione di tali gruppi.

La situazione italiana può probabilmente venire descritta come caratterizzata da strutture oligopolistiche, che, con riferimento alla Tabella 2, inducono a porre una larga parte delle imprese italiane nella casella 2. Le banche sono invece collocabili nella casella 6, in quanto controllate piuttosto strettamente dall'operatore pubblico, che ne è il proprietario prevalente, il

quale, peraltro, ha una funzione obiettivo diversa dalla massimizzazione del profitto.

Se si considera la situazione sotto questo punto di vista, l'argomentazione di Stiglitz, se applicata al caso italiano, potrebbe anche venire rovesciata. Infatti, secondo diverse voci intervenute nel dibattito sul caso italiano, il perseguimento dell'efficienza richiederebbe proprio l'intervento dei privati nella gestione di istituti bancari in mano pubblica. La base di tale affermazione è l'assunto che l'ingresso dei privati ridurrebbe certi sprechi legati ad una gestione pubblica inadeguata, e che questo sarebbe nell'interesse collettivo. Si noti peraltro che questo ragionamento può essere fondato solo per quanto riguarda l'efficienza tecnica (riguardante cioè la minimizzazione dei costi), ma non necessariamente per quanto concerne l'efficienza allocativa (che richiede, nel caso più semplice, un prezzo pari al costo marginale).

Una prima obiezione alle argomentazioni precedentemente illustrate può quindi partire proprio da quest'ultima distinzione. La posizione di Stiglitz sarebbe infatti giustificata se il controllo sui managers si traducesse direttamente in un comportamento conforme all'efficienza allocativa, e come sappiamo questo può essere vero solo in condizioni di concorrenza perfetta. E' probabilmente vero che, nel caso italiano, l'ingresso dei "privati" nella gestione delle banche ora in mano pubblica potrebbe migliorarne l'efficienza tecnica. Data la struttura oligopolistica di molti settori dell'industria italiana, non vi è però alcuna garanzia che la privatizzazione riporterebbe le aziende di credito ad un comportamento più conforme all'efficienza allocativa.

D'altra parte, il problema dell'efficienza tecnica delle imprese si pone anche in ragione dell'estensione del controllo da parte del proprietario, che spesso è limitata. In questo caso il proprietario dovrà delegare parte del proprio potere, dando al gruppo industriale una struttura gerarchica decentralizzata. Il proprietario potrebbe quindi avere un controllo solo indiretto di alcune parti del gruppo. In tal caso l'integrazione con il sistema creditizio potrebbe risultare utile a migliorare l'efficienza di quelle parti dei gruppi sulle quali il proprietario non è in grado di svolgere un'adeguata azione di monitoraggio. Quindi, si potrebbe sostenere che per i gruppi di imprese variamente articolati una certa separazione tra proprietà e controllo è presente anche nel caso italiano, e questo pone un dubbio sulla opportunità di rovesciare completamente l'osservazione di Stiglitz, nel caso italiano.

Infine, è il caso di ricordare che, se la partecipazione di una banca al capitale e alla gestione di un'impresa limita o elimina le asimmetrie informative tra banca e impresa, allora vengono meno le principali ragioni per l'esistenza di razionamento del credito --della cui problematica per altro non ci occupiamo in questo lavoro. Questo avrebbe riflessi positivi sui profitti delle imprese, come notato da Cable (1985), e potrebbe avere anche importanti favorevoli ripercussioni a livello macroeconomico (Greenwald e Stiglitz, 1987). Questo rappresenta un'ulteriore argomentazione a favore di una struttura integrata.

#### **4.3. La dimensione europea**

La questione sembra comunque essere anche più complessa di quanto appena osservato, soprattutto se si tiene conto dell'evoluzione verso l'integrazione dei mercati a livello europeo. Ovviamente, non è facile prevedere le conseguenze della creazione del mercato unico europeo, e sarebbe quindi rischioso sbilanciarsi in previsioni azzardate. Peraltro, ci sembra giusto porre il problema di quali effetti l'integrazione economica europea potrebbe avere su costi e benefici di una maggiore compenetrazione tra banche ed imprese.

In generale, si può dire che sarebbe opportuno estendere la zona di influenza delle aziende (banche o imprese) che si collocano nella casella 1 della Tabella 2, che corrisponde ad una situazione economicamente efficiente. Anche se, nel caso italiano, sono attualmente le imprese private a trovarsi forse più vicine a tale posizione, non è chiaro quale potrebbe essere la situazione dopo che i processi di integrazione europea in corso saranno giunti a completamento.

Per entrambi i settori --banche ed imprese-- una prima conseguenza della creazione del mercato unico europeo sarà una maggiore concorrenza da parte di aziende estere, associata alla possibilità di operare in un mercato assai più ampio. In linea di principio, questo aspetto dovrebbe avere conseguenze positive su entrambi i settori, ma le ripercussioni del processo in atto saranno in pratica più complesse.

Per quanto riguarda le aziende di credito italiane, ci si può attendere che la creazione del mercato unico europeo abbia complessivamente un riflesso positivo, quanto meno se le banche italiane mostreranno una sufficiente capacità di adattamento.<sup>5</sup> Infatti, la crescente concorrenza di banche estere, autorizzate a stabilirsi sul territorio italiano operando, almeno per certi aspetti, secondo le regole del sistema bancario di provenienza, e quindi possibilmente con vincoli meno stringenti di quelli ai quali continuerebbero ad essere soggette le banche italiane, potrebbe spingere queste ultime a modificare la loro funzione obiettivo, adottando un comportamento maggiormente in linea con la logica del mercato. Con riferimento alla Tabella 2, si potrebbe quindi avere una tendenza delle banche italiane a muoversi verso la prima colonna, e forse anche verso la casella 1, che è quella caratterizzata dal maggior grado di efficienza economica.

D'altro canto, può essere ragionevole sostenere che la crescita del mercato potrebbe condurre ad un aumento delle dimensioni delle imprese industriali italiane, e quindi ad un indebolimento della possibilità che il proprietario controlli le operazioni dei managers. Si potrebbe quindi assistere ad uno scivolamento delle imprese italiane dalla casella 2 alla casella 3, se non alla 7, con potenziali perdite di efficienza nella forma tradizionale di "X-inefficiency".

Queste osservazioni suggeriscono che in Italia, a seguito del 1992, la partecipazione dei privati alla gestione delle aziende di credito potrebbe rendersi meno necessaria, e, anzi, potrebbe rivelarsi auspicabile la presenza di banche nella gestione di imprese non creditizie. Quella perdita di efficienza delle imprese industriali, che potrebbe, limitatamente alle argomentazioni appena svolte, anche derivare dal processo di integrazione europea, sarebbe infatti contenuta dall'opera di controllo che sulle imprese effettuerebbero le aziende di credito, qualora queste diventassero, sempre a seguito del processo di integrazione europea, maggiormente interessate al conseguimento del profitto.

E' difficile prevedere quale sarà effettivamente il punto di arrivo del processo in corso. Lo scenario testé delineato richiederebbe, ad esempio, che le spinte del mercato siano sufficienti a indurre le banche italiane a mutare il loro comportamento. Se il mercato sarà in grado di svolgere questa sua funzione, le nostre considerazioni potrebbero divenire attuali, ma la loro rilevanza dipenderà proprio dalla capacità del mercato di forzare le imprese ad un comportamento efficiente.

## 5. Impieghi bancari e concorrenza internazionale

### 5.1. Considerazioni generali

In questa sezione capovolgeremo la prospettiva adottata sinora. Ci porremo cioè dal punto di vista dell'azienda di credito e considereremo le possibili conseguenze che la costituzione di legami azionari tra banche ed imprese industriali può avere sulle aziende di credito.

Finora si è sottolineato come l'impresa partecipata possa trarre beneficio dall'accentuazione del controllo sui managers, conseguente all'ingresso della banca tra gli azionisti, ma si deve sottolineare come anche le banche possano beneficiare di questo legame.

La ragione è ancora di carattere informativo, anche se sostanzialmente differente da quella cui si è fatto riferimento nella sezione precedente. Il punto è che, partecipando all'azionariato di un'impresa, la banca potrà avere più facilmente accesso ad una serie di informazioni, che le possono servire anche nel decidere in merito alla concessione di un prestito. Si ricordi infatti che le banche spendono risorse talvolta notevoli per esaminare la situazione di un'impresa, valutare le condizioni di finanziamento, ecc. E' ragionevole pensare che, per effetto della loro partecipazione azionaria nell'impresa, esse potranno disporre più agevolmente e a minor costo delle informazioni necessarie a tal fine. Questo introduce un elemento simile alle "economie di scopo", in quanto il costo della gestione del credito si riduce quando ad una banca sia concesso di acquisire partecipazioni nelle imprese industriali da essa finanziate.

Pertanto, un'azienda di credito alla quale sia concesso di investire in azioni può giovare di guadagni di efficienza, che la possono porre in una posizione di vantaggio rispetto ai suoi concorrenti. Questa considerazione pare di particolare rilevanza nella prospettiva dell'integrazione europea in quanto, data la regolamentazione in materia di partecipazioni di banche in imprese secondo il principio della norma del paese di origine della banca, ci si troverà di fronte ad un mercato in cui aziende di credito di diversi paesi avranno diversi livelli di efficienza in ragione delle diverse possibilità operative loro concesse.

### 5.2. Un semplice modello formale

E' utile analizzare la questione in modo formale, con l'ausilio del seguente modello.

Si assuma che ogni azienda di credito (indicata con un deponente  $j$ ) abbia due possibilità di impiegare i fondi raccolti: la prima è la concessione di credito ordinario alle imprese ( $L_j$ ), remunerato secondo un tasso di interesse  $r_L > 1$ , mentre la seconda è l'investimento azionario ( $A_j$ ) a cui è corrisposto un tasso di rendimento pari a  $r_A$ .

L'esistenza di incertezza, viene introdotta assumendo che la probabilità di perdere i propri investimenti è, per la banca, pari a  $p$  per le azioni (fallimento delle imprese), mentre è pari a  $\tau$  nel caso del credito ordinario. In generale,  $\tau < p$ , perchè i fondi concessi a prestito sono protetti da maggiori garanzie. I costi della banca sono legati alla raccolta dei depositi ( $D$ ), i quali ricevono

una remunerazione pari a  $r_D$ , ed alla gestione degli investimenti. Tali costi operativi ( $C$ ) sono in parte fissi ( $C_0$ ), e crescono con l'ammontare degli impieghi. Per semplicità assumiamo che i costi operativi abbiano la seguente forma:

$$(5) \quad C = C_0 + c_A A + k(A)L^2/2$$

Si suppone che il coefficiente del costo di gestione del credito  $k$  dipenda da  $A$ , e che, sulla base delle considerazioni precedenti (risparmi sulle informazioni relative alle imprese), esso sia una funzione decrescente dell'investimento azionario. Pertanto,  $k(A) < k(0)$  per ogni valore positivo di  $A$ .

Per rappresentare --in modo ovviamente assai stilizzato-- alcune caratteristiche della situazione del mercato europeo dopo l'integrazione, consideriamo due tipi di banche, che indichiamo con  $U$  ed  $I$ . Tutte le banche mirano a massimizzare i loro profitti attesi, ma le banche  $U$  operano senza vincoli sulla composizione del loro attivo, mentre a quelle  $I$  non è concesso l'investimento azionario. Pertanto, le loro funzioni obiettivo sono, rispettivamente:

$$(6) \quad E\pi_U = r_L(1-\tau)L_U + r_A(1-p)A_U - r_D D_U - c_A A_U - k(A)L_U^2/2$$

$$(7) \quad E\pi_I = r_L(1-\tau)L_I - r_D D_I - k(0)L_I^2/2$$

Nell'ipotesi di concorrenza perfetta nel mercato del credito, la quantità di credito concessa da ciascuna banca è determinata tramite la condizione di primo ordine rispetto a  $L$ , ed è quindi:

$$(8) \quad L_j = \frac{r_L(1-\tau) - r_D}{k(A_j)} \quad j = U, I.$$

ove  $A_U > 0$ , e  $A_I = 0$ .

E' agevole constatare come la banca maggiormente efficiente, ovvero con il minor valore di  $k$ , otterrà anche una maggiore quota del mercato del credito ordinario, mentre le banche  $I$  verranno ridimensionate nel processo di integrazione europea. Le maggiori capacità operative delle banche  $U$  consentono loro di operare con costi minori anche nel segmento di mercato del credito ordinario, conferendo ad esse un vantaggio su quelle banche cui non sia concesso di acquisire partecipazioni azionarie. Tale vincolo si traduce infatti in una limitazione alla capacità che queste ultime hanno di acquisire informazioni sulle imprese alle quali esse concedono credito, e ciò grava sui loro costi operativi.

Queste semplici considerazioni valgono sia che le banche di diverso tipo operino fra loro in concorrenza perfetta, sia che si comportino come blocchi contrapposti, ovvero come oligopolisti. Si deve peraltro sottolineare come, nel lungo periodo, l'equilibrio concorrenziale non ammetta la presenza di imprese con diversi gradi di efficienza, cosicchè, nel lungo periodo, dovremmo aspettarci la scomparsa dal mercato delle banche di tipo  $I$ . Questo avviene a maggior ragione qualora la competizione oligopolistica comporti una accesa concorrenza di prezzo, come nei modelli à la Bertrand: data la esistente asimmetria tipologica, anche in questo caso un equilibrio può comportare che solo le banche più efficienti rimangano sul mercato (Shapiro, 1989).

In via di conclusione, l'analisi di questo modello semplificato delle diverse tipologie di banche quanto ai vincoli posti ai loro impieghi, indica un nuovo potenziale guadagno che si può avere dalla esistenza di legami azionari tra banche ed imprese. Poichè la presenza delle aziende di credito nell'azionariato delle imprese consente alle banche di operare in modo più efficiente, ne risulta un ulteriore autonomo fattore che potrebbe condurre ad una diminuzione dei tassi di interesse. Infatti, il tasso di interesse di equilibrio sarà una funzione crescente del costo marginale della raccolta e della gestione del credito, e diminuire tale costo comporta una riduzione del tasso di interesse, anche prescindendo dalle considerazioni di tipo "strategico" avanzate nelle sezioni precedenti. Di nuovo, si affaccia la presunzione che un sistema in cui le banche possono acquisire partecipazioni nelle imprese industriali può rivelarsi maggiormente efficiente di un regime di completa separazione.

## **6. Osservazioni conclusive**

Al termine di questa carrellata assai parziale, non è facile trarre conclusioni di qualche generalità. Si è per altro cercato di porre in evidenza come la completa separazione proprietaria tra banche ed imprese industriali richieda la rinuncia a diversi potenziali guadagni di efficienza, la cui valutazione deve tener conto sia di possibili effetti "perversi", sia delle probabili spinte verso l'efficienza già derivanti dalla creazione del mercato unico europeo.

Molti elementi d'altronde sono stati trascurati e, in particolare, il problema della stabilità del sistema finanziario è rimasto al di fuori dell'analisi. Allo stesso modo, il rapporto tra operatore pubblico ed imprese private richiederebbe un approfondimento ben maggiore di quanto sia stato possibile in questa sede.

Una maggiore integrazione fra tali elementi e le considerazioni avanzate in precedenza costituisce una stimolante possibilità per gli sviluppi della ricerca teorica nel campo.

## Note

\* Ringraziamo G. Lusignani e M. Onado per aver pazientemente letto e criticato una prima versione di questo lavoro.

<sup>1</sup> Questo è vero se banca e impresa hanno la medesima funzione obiettivo (ad es. il profitto)). In caso contrario, l'acquirente (banca o impresa) potrà perseguire in modo migliore i propri fini, e l'acquisizione avrà come effetto il mutamento della natura della funzione obiettivo dell'unità produttiva acquisita.

<sup>2</sup> Un fenomeno analogo è notato da Aoki (1984), che sottolinea come, anche in condizioni concorrenziali, le banche vorrebbero indurre le imprese ad indebitarsi oltre quanto richiesto dalla massimizzazione del profitto.

<sup>3</sup> Proprio sulla base di timori di questo tipo, Sabbatini (1990) ha di recente espresso parere contrario a che una banca acquisisca partecipazioni in imprese tra loro concorrenti.

<sup>4</sup> Ad esempio, perchè il manager, che dispone di superiori informazioni sulla redditività dell'impresa, massimizza una sua funzione di utilità, e quindi effettua uno sforzo inferiore a quanto sarebbe richiesto dai tradizionali criteri di efficienza.

<sup>5</sup> Questo è in realtà un punto assai delicato; non a caso, infatti, si sostiene che l'ingresso dei privati sarebbe necessario per consentire questo processo di aggiustamento al clima più concorrenziale che ci si attende prevarrà dopo il completamento dell'integrazione europea. Non approfondiamo questo punto, già più volte sollevato nel dibattito in corso, ma di ciò ovviamente si dovrà tener conto in una valutazione complessiva della questione.



## Bibliografia

- Aoki M. (1984), "Shareholders' Non-unanimity on Investment Financing: Banks vs Individual Investors", in M. Aoki (a cura di), The Economic Analysis of the Japanese Firm, North Holland, Amsterdam
- Bernheim B., M. Whinston (1985), "Common Marketing Agency as a Device for Facilitating Collusion", Rand Journal of Economics, vol.16, pp.269-281
- Bernheim B., M. Whinston (1986), "Common Agency", Econometrica, vol.54, pp.923-942
- Cable J. (1985), "Capital Market Information and Industrial Performance: The Role of West German Banks", Economic Journal, vol.95, pp.
- Greenwald B., J. Stiglitz (1987), "Imperfect Information, Credit Markets and Unemployment", European Economic Review, vol.31, pp.444-456
- Monti M., A. Porta (1989), "Finance, Industry and Public Sector: The Issue of Separation", mimeo, Università "L. Bocconi", Milano.
- Sabbatini P. (1990), "Mercato creditizio e mercato azionario", Banca Impresa Società, vol.9, pp.23-40
- Shapiro C. (1990), "Theories of Oligopoly Behaviour", in Schmalensee R. e R. Willig (a cura di), Handbook of Industrial Organization, North Holland, Amsterdam
- J. Spengler (1950), "Vertical Integration and Anti-Trust Policy", Journal of Political Economy, vol.58, pp.347-352
- J. Stiglitz (1985), "Credit Markets and the Control of Capital", Journal of Money, Credit and Banking, vol.
- G. Vaciago (1987), "Novità e problemi nei rapporti tra industria e finanza", Economia e politica industriale, vol.56, p.49-64.

\_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_